

Hoofdafdeling(en) : Conjunctuur en Collectieve sector
Afdeling(en) : Sociale Zekerheid
Samensteller(s) : Annemiek van Vuren
Nummer : 56
Datum : 7 februari 2003

Financiële consequenties PVK-regels

De Pensioen- & Verzekeringskamer (PVK) heeft 30 september 2002 een brief naar alle pensioenfondsen gestuurd over de uitgangspunten voor de financiële opzet en positie van pensioenfondsen. Adequate buffers zijn nodig om schokken op te vangen, zodat pensioenfondsen in onzekere tijden niet hun lange termijn beleid hoeven aan te passen. Door de ontwikkelingen op de financiële markten is de financiële positie van de Nederlandse pensioenfondsen sterk achteruit gegaan. Dit memo gaat in op de PVK-regels en geeft een indicatie van de financiële consequenties, de vereiste pensioenbuffers, de ontstane tekorten en de wijze waarop deze kunnen worden aangevuld.

De gemiddelde dekkingsgraad ligt ultimo 2002 rond de 105%. De PVK-regels impliceren een forse verhoging van de gemiddelde dekkingsgraad. De gewenste dekkingsgraad bij een portefeuille die bestaat uit 40% aandelen en 60% vastrentende waarde, bedraagt ultimo 2002 circa 119%. Om deze dekkingsgraad te realiseren is een termijn van 8 jaar (tot 2010) toegestaan. Zowel aanpassing van pensioenpremies, beperking van indexatie als verandering van de beleggingsmix vormen instrumenten om aan de PVK-vereisten te gaan voldoen.

De PVK-regels hebben tot gevolg dat de gewenste buffer in de komende jaren, bij zowel gelijkblijvende als monotoon stijgende koersen, fors zal oplopen. In beide situaties loopt de gewenste dekkingsgraad na 4 jaar op tot een 'steady state' waarde van circa 130%. Om deze dekkingsgraad te realiseren is opnieuw een termijn van 8 jaar (tot 2014) toegestaan.

1 PVK-regels¹

De PVK heeft in de brief aan alle pensioenfondsen de belangrijkste uitgangspunten voor de toetsing van hun financiële positie op een rij gezet. De uitgangspunten betreffen zowel het te voeren beleid op korte termijn als richtlijnen om op wat langere termijn de positie van de fondsen zodanig te herstellen dat in de toekomst ook een situatie als de huidige, met aanhoudende slechte rendementen, kan worden opgevangen. De aanpak kent twee lijnen.

De eerste is het wegnemen van de situaties van onderdekking bij fondsen waar onderdekking is opgetreden. Naast de voorziening pensioenverplichtingen² (VPV), moet elk fonds over een reserve voor het opvangen van niet expliciet gekwantificeerde algemene risico's (bedrijfsrisico, kostenrisico, etc) beschikken. De PVK acht een percentage van 5%³ over de VPV voldoende, hetgeen een benodigde dekkinggraad⁴ van 105% impliceert. Pensioenfondsen met een dekkinggraad lager dan 105% moeten het tekort in principe binnen één jaar wegwerken. Mocht herstel binnen één jaar tot onredelijke situaties leiden, dan is een periode van twee tot drie jaar toegestaan.

De tweede lijn is het in de komende jaren weer op peil brengen van de financiële ruimte die nodig is om het door de fondsen voorgestane beleid en beheer uit te voeren. Pensioenfondsen moeten extra weerstandsvermogen aanhouden om waardedalingen van aandelen en vastrentende waarden te kunnen opvangen. De PVK wil dat een fonds een waardedaling in aandelen of andere zakelijke waarden kan opvangen tot 40% van de hoogste stand van de benchmark⁵ in de afgelopen 48 maanden. Tevens geldt dat een fonds minimaal in staat moet zijn om een daling op te vangen tot 10% onder de laagste koers in voorafgaande 12 maanden. Voor de beleggingen in vastrentende waarden dient een fonds bij een markttrente van 4% (5%) een waardedaling van 10% (5%) te kunnen opvangen. Bij een markttrente van 6% of hoger hoeft geen buffer aanwezig te zijn.

Om onvoorwaardelijke indexering ook in de toekomst te kunnen voldoen, moet ook hiervoor een indexatiebuffer worden aangehouden. In de meeste pensioenregelingen geldt echter een voorwaardelijke indexering. Helderheid van de communicatie over het voorwaardelijke karakter van indexering is vereist om van de indexatiebuffer af te zien. Om de beleggings- en

¹ Voor een uitgebreide omschrijving wordt naar de PVK-brief verwezen (te downloaden via www.pvk.nl).

² De pensioenverplichtingen zijn gelijk aan de contante waarde van de opgebouwde, veelal nominale, aanspraken en ingegane rechten op pensioen.

³ Fondsen die aanmerkelijk prudentere grondslagen (o.a. sterftetafels, kostenopslag) hanteren kunnen met een lager percentage volstaan.

⁴ De dekkinggraad is een maatstaf voor de mate waarin de verplichtingen van pensioenfondsen gedekt zijn door het vermogen.

⁵ De benchmark is een beursgenoteerde index die als maatstaf wordt gebruikt om het beleggingsrendement en risicoaspecten van de aandelenportefeuille van een pensioenfonds te beoordelen.

indexatiebuffer op te bouwen is een termijn van twee tot acht jaar toegestaan. Kan een fonds niet aan bovengestelde eisen tegemoet komen, dan is een storting of bijstelling van het beleggingsrisico onvermijdelijk.

Opgemerkt moet worden dat bovenstaande regels tijdelijk van aard zijn. De PVK werkt momenteel aan een nieuw financieel toetsingskader (FTK). Dit komt in de loop van 2004 beschikbaar en wordt vanaf 2006 operationeel.

2 Huidige situatie

2.1 Buffer algemene risico's

Half december 2002 heeft de PVK aangegeven dat de onderdekking bij pensioenfondsen circa 2 miljard euro bedraagt⁶. Dit tekort is lager dan het tekort van 23 miljard euro dat de PVK in haar brief van 30 september noemde bij een AEX-stand van 300. Volgens dezelfde berekeningsmethodiek van eind september zou het gat half december eigenlijk 8 miljard euro moeten zijn. Het verschil is volgens de PVK vooral het gevolg van ingrepen door de pensioenfondsen zelf, zoals afstoting van aandelen door zwakkere pensioenfondsen, waardoor minder buffers nodig zijn. Maatregelen als premieaanpassingen en opschorting van indexatie droegen ook bij aan een verbetering.

Op 1 december 2002 bleek dat het merendeel van de fondsen niet in onderdekking zit. Uit inventarisatie van de PVK blijkt dat 138 van de ongeveer duizend pensioenfondsen volgens eigen opgave een dekkingsgraad hadden van minder dan 105 procent. Hiervan hebben de meeste een dekkingsgraad tussen de 100 en de 105 procent. De geprojecteerde gemiddelde dekkingsgraad ultimo 2002 bedraagt circa 105%.⁷

2.2 Reserve beleggingsrisico's

De PVK wil dat een fonds een waardedaling in aandelen of andere zakelijke waarden kan opvangen tot 40% van de hoogste stand van de benchmark in de afgelopen 48 maanden. Tevens geldt dat een fonds minimaal in staat moet zijn om een daling op te vangen tot 10% onder de laagste koers in voorafgaande 12 maanden. Tabel 2.1 toont de waardedaling van aandelen die fondsen ultimo 2002 moeten kunnen opvangen en de hierbij benodigde buffer. Pensioenfondsen beleggen vaak wereldwijd. De ontwikkeling van de AEX is niet meer dan een grove indicator. Een wereldwijde index is een betere afspiegeling (benchmark) van de aandelenmarkt. Voor het

⁶ Rapportage van Pensioen- en Verzekeringskamer over de financiële positie van pensioenfondsen, 18-12-2002.

⁷ Zie ook M. v.d. Ven, Pensioenpremies in Economische Verkenning 2004-2007, CPB-Memorandum II/2002/19.

berekenen van de beleggingsvoorziening wordt zodoende de MSCI World Net Dividends Daily Index⁸ in euro's gebruikt.

Tabel 2.1 Buffer aandelenbelegging ultimo 2002

Hoogste stand MSCI 48 maanden	Laagste stand MSCI 12 maanden	Stand MSCI 31-12-2002	Op te vangen waardedaling	Benodigde buffer
163,1	76,2	80,9	15,2%	17,9%
- 40%	- 10%			
97,9	68,6			

Ultimo 2002 is de MSCI Index tot onder de 40% van de hoogste stand van de index in de afgelopen 48 maanden gedaald. In dit geval moet het fonds een daling kunnen opvangen tot 10% van de laagste indexstand van de afgelopen 12 maanden⁹. De benodigde dekkinggraad voor een belegging bestaande uit 100% aandelen is 117,9%¹⁰. De bijbehorende buffer bedraagt 17,9%.

Tabel 2.2 toont de benodigde buffer voor een belegging volledig in vastrentende waarden. Bij de huidige marktrente van 4,2%¹¹ bedraagt de benodigde dekkinggraad 109,9%.

Tabel 2.2 Buffer belegging vastrentende waarden

Marktrente	Op te vangen waardedaling	Benodigde buffer
4%	10%	11,1%
4,2%	9%	9,9%
5%	5%	5,3%
6%	0%	0,0%

Verondersteld wordt dat pensioenfondsen gemiddeld genomen 40% in aandelen en 60% in vastrentende waarden beleggen¹². De benodigde buffer bij deze portefeuille bedraagt 13,0%¹³. Tezamen met de vereiste buffer voor algemene risico's is een voorziening van 18,6%¹⁴ nodig (zie Tabel 2.3). Een reservering voor (onvoorwaardelijke) indexering is in dit memo buiten

⁸ Dit is de total return index, waarbij dividenden (na belasting) worden herbelegd.

⁹ Op te vangen waardedaling bij een belegging in aandelen bedraagt $\frac{80,9 - 68,6}{80,9} * 100\% = 15,2\%$

¹⁰ Benodigde dekkinggraad bedraagt $\frac{1}{1 - 0,152} * 100\% = 117,9\%$

¹¹ Eurostat Euro Yield Curve ultimo 2002.

¹² Dit is gebaseerd op gegevens uit de Financiële Gegevens Pensioenfondsen van de PVK van de afgelopen jaren.

¹³ De benodigde buffer kan berekend worden door het volgende stelsel van vergelijkingen op te lossen:

(1) Aandelen = 40/60 * vastrentende waarde (deze vergelijking wordt bepaald door de beleggingsmix)

(2) 84,8% * aandelen + 91% * vastrentende waarde = 1 (de totale buffer bepaalt deze vergelijking)

Dit levert een gewenste dekkinggraad op van 113,0%. Na een waardedaling van 9% respectievelijk 15,2% resteert een dekkinggraad van exact 100%.

¹⁴ totaal gewenste gemiddelde dekkinggraad van alle pensioenfondsen tezamen is 118,6% (= 113,0 * 1,05 = 118,6%).

beschouwing gelaten. Voor het op peil brengen van de algemene buffer is een periode van 1 tot 3 jaar toegestaan. De voorziening voor het te lopen beleggingsrisico moet binnen 2 tot 8 jaar opgebouwd zijn.

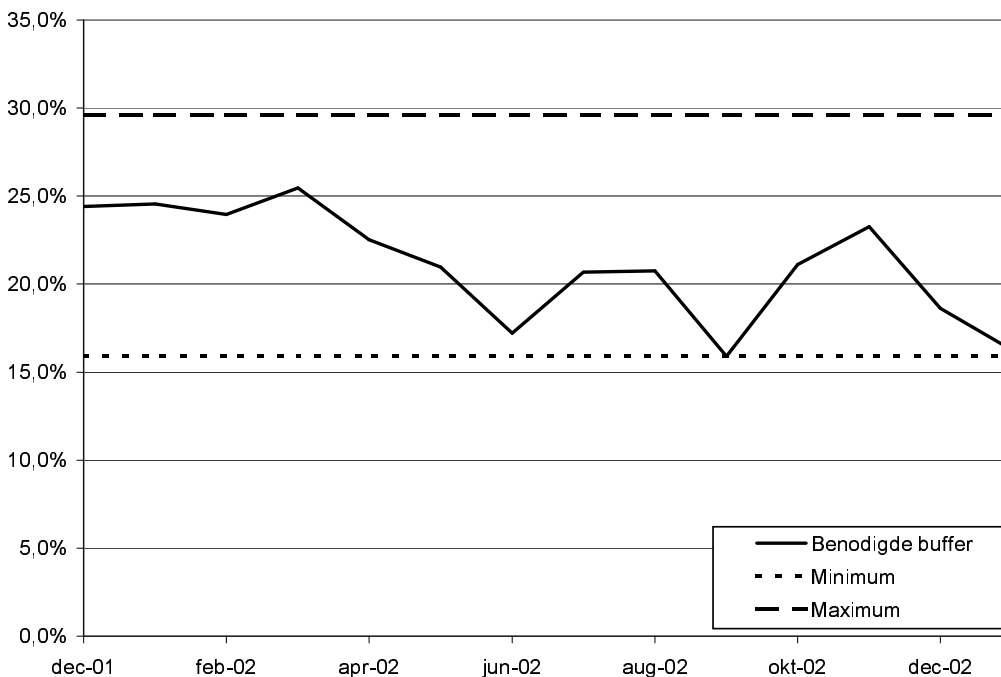
Tabel 2.3 Totale buffer ultimo 2002

	Buffer	Periode
Algemene risico's	5%	1-3 jaar
Beleggingsreserve (Mix 60/40)	13,0%	2-8 jaar
Totaal	18,6%	

2.3 Invloed evaluatiemoment

Zoals uit paragraaf 2.2 blijkt, is de op te vangen waardedaling van de aandelenportefeuille en de daarbij berekende beleggingsbuffer afhankelijk van de stand van de index. In het huidige extreem volatiele beursklimaat is de hoogte van de benodigde totale dekkinggraad sterk afhankelijk van het meetmoment waarop de dekkinggraad wordt vastgesteld. Figuur 2.1 illustreert dat de benodigde dekkinggraad een momentopname is.

Figuur 2.1 Benodigde buffer afhankelijk van evaluatiemoment



Wanneer de benodigde dekkingsgraad (buffer) niet op 31 december 2002 zou zijn berekend, maar op 31 november 2002, moet het pensioenfonds over 8 jaar een dekkingsgraad van 123,3% opbouwen. Dit is zo'n 5% hoger. De kwetsbaarheid van deze berekening kan grote gevolgen hebben voor de wijze waarop eventuele tekorten via premiebijstelling of indexatiekorting worden opgevangen. In dit memo wordt verder uitgegaan van de stand van de index per ultimo 2002. Dit sluit aan bij de praktijk waarin pensioenfondsen aan de PVK rapporteren over hun financiële positie per ultimo van een kalenderjaar.

2.4 Consequenties voor de pensioenpremies

In deze paragraaf wordt een indicatie gegeven van de financiële consequenties van de PVK regels. Als gevolg van de dalende aandelenmarkten is de dekkingsgraad van veel pensioenfondsen fors gedaald. De PVK heeft in haar brief van 30 september aangegeven aan welke dekkingsgraad pensioenfondsen op korte en lange termijn moeten voldoen. Buffers moeten de komende jaren worden aangevuld. Pensioenfondsen beschikken over verschillende instrumenten o.a. premieherziening en indexatiebeleid. Maar ook door koersstijgingen ontstane overrendementen¹⁵ kunnen gebruikt worden om de buffertekorten aan te vullen. Een tweetal situaties wordt onderscheiden.

2.4.1 Situatie zonder rekening te houden met toekomstige ontwikkelingen

In de eerste situatie wordt geen rekening gehouden met toekomstige ontwikkelingen. Ervan uitgaande dat de omvang van de pensioenverplichtingen circa 415 miljard euro¹⁶ bedraagt, is momenteel een extra beleggingsvoorziening van 53,8 miljard euro (13,0% van 415 miljard) nodig. Het totale tekort komt ultimo 2002 op 55,8¹⁷ miljard euro. Stel dat dit bedrag in de komende 8 jaar uit premies moet worden opgebracht en dat de totale bruto loonsom in Nederland in 2002 ongeveer 186,0 miljard euro bedraagt, dan is de benodigde premieopslag ongeveer 3,8% per jaar. Dit is echter de premieopslag die volgt uit de huidige situatie.

De komende 8 jaar zijn de benodigde buffer, de daadwerkelijk aanwezige dekkingsgraad en het tekort echter afhankelijk van de ontwikkeling op de financiële markten en de ontwikkeling van de waarde van de pensioenverplichtingen. De grondslag waarover de premie geheven wordt is afhankelijk van de participatiegraad, de contractloonontwikkeling en incidentele loonstijgingen. Dit dynamische proces is ook van invloed op de premieontwikkeling gedurende dit decennium.

¹⁵ Overrendement is gedefinieerd als beleggingsrendement minus de groeivoet van de verplichtingen.

¹⁶ De voorziening pensioenverplichting (VPV) van de pensioenfondsen ultimo 2001 bedraagt 383 miljard euro (zie Financiële Gegevens Pensioenfondsen PVK). Als de groei 2001 representatief is voor de groei 2002, dan bedraagt de VPV ultimo 2002 circa 415 miljard euro.

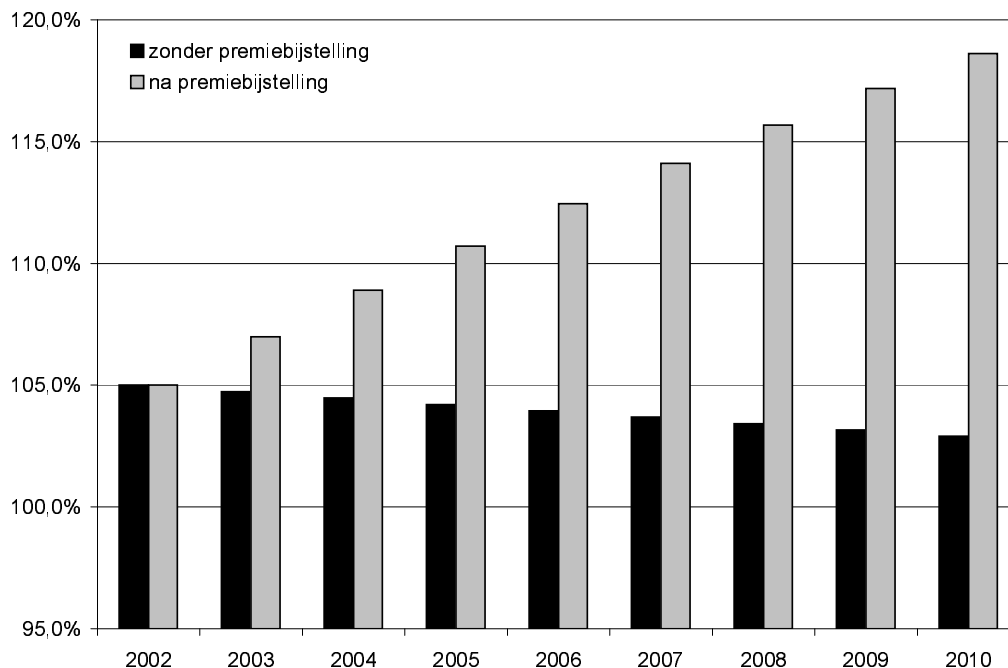
¹⁷ Totale tekort = tekort m.b.t. algemene risico's (2 miljard euro, zie §2.1) + tekort m.b.t. beleggingsrisico (53,8) = 55,8

2.4.2 Situatie rekening houdend met toekomstige ontwikkelingen

De tweede situatie houdt zodoende rekening met voorzichtige uitgangspunten van toekomstige ontwikkelingen. Een overzicht van de veronderstellingen wordt weergegeven in Bijlage 1.

Figuur 2.2 geeft inzicht in de ontwikkeling van de feitelijke dekkinggraad per jaarultimo bij zowel ongewijzigd beleid als bij premieherziening.

Figuur 2.2 **Ontwikkeling feitelijke dekkinggraad per ultimo**



Omdat de verplichtingen sneller groeien dan het vermogen¹⁸, zal de feitelijke dekkinggraad zich bij een gelijkblijvende premie negatief ontwikkelen. In dit geval zal de dekkinggraad van 118,6% over 8 jaar niet gerealiseerd zijn. Bij ongewijzigd beleid zal het tekort (vereiste buffer minus feitelijke buffer) over 8 jaar 112 miljard euro bedragen. Versobering van de pensioenen, herziening van het indexatiebeleid en/of premieaanpassingen zijn onvermijdelijk. In het geval dit tekort volledig door premieaanpassingen gefinancierd wordt, zal dit op basis van de in bijlage 1 veronderstelde ontwikkeling van de bruto loonsom, een premieopslag van ruim 5,2% tot gevolg hebben. Door deze premieopslag kan na 8 jaar de vereiste buffer van 18,6% gerealiseerd worden (zie figuur 2.2).

¹⁸ Het verwachte beleggingsrendement (40% aandelen, 60% vastrentende waarden) is 6,2%, de groeivoet van de verplichtingen 7%.

2.4.3 Macro-economische effecten

Gegeven de veronderstellingen in bijlage 1 moet de pensioenpremie met 5,2% van het bruto loon toenemen om gemiddeld genomen aan de PVK-regels te voldoen. Om de macro-economische effecten van deze hogere pensioenpremie inzichtelijk te maken, is gebruik gemaakt van de onzekerheidsvariant met betrekking tot de premies uit het CPB-Memorandum II/2002/19¹⁹.

Tabel 2.4 Economische effecten van een stijging van de pensioenpremies met 5,2%

cumulatieve afwijkingen in %	2003	2006
Pensioenpremie macro (% bruto loon)	5,2	5,2
Pensioenpremie bedrijven (% bruto loon)	4,7	4,7
Pensioenpremie overheid (% bruto loon)	8,0	8,0
Contractloon	0,7	- 0,4
Loonvoet bedrijven	3,3	2,2
Loonvoet overheid	4,5	3,5
Consumentenprijsindex CPI	0,7	0,4
Bruto Binnenlands product (volume)	- 0,4	- 1,1
Particuliere consumptie	- 0,4	- 1,1
Investeringen bedrijven (excl. woningen, volume)	- 0,7	- 2,5
Uitvoer goederen (excl. energie, volume)	- 0,4	- 0,7
Werkgelegenheid marktsector	- 0,4	- 1,8
Arbeidsinkomensquote (niveau)	1,4	0,4
EMU-saldo (% BBP)	- 0,7	- 1,4

Macro-economische effecten van het CPB-Memorandum II/2002/19 zijn proportioneel doorvertaald in de macro-economische effecten van dit scenario. Een premiestijging van 5,2% van het bruto loon heeft macro-economisch gezien forse consequenties. De pensioenpremie stijging komt voor het grootste deel voor rekening van werkgevers. Dit resulteert in hogere arbeidskosten, een verslechtering van de concurrentiepositie en een afname van de uitvoer. De particuliere consumptie gaat achteruit door de hogere pensioenpremies voor gezinnen. De daling van de productie en de stijging van de arbeidskosten resulteren vervolgens in een afname van de werkgelegenheid. Een loon-premiespiraal treedt echter niet op. De aanvankelijke contractloonstijging slaat op termijn om in een daling²⁰.

3 Ontwikkeling van de gewenste dekkinggraad

De PVK schrijft pensioenfondsen hogere buffers voor in goede tijden en lagere buffers in slechtere tijden. In slechte tijden kunnen de opgebouwde hoge buffers worden benut om klappen op de beurs op te vangen, zodat pensioenfondsen onzekere tijden kunnen uitzitten en

¹⁹ M. v.d. Ven, Pensioenpremies in Economische Verkenning 2004-2007, CPB-Memorandum II/2002/19.

²⁰ Zie ook M. v.d. Ven, Pensioenpremies in Economische Verkenning 2004-2007, CPB-Memorandum II/2002/19

zich kunnen richten op de lange termijn. Als een pensioenfonds een koersdaling op aandelen van 40% en een koersdaling op vastrentende waarde moet kunnen opvangen, is de benodigde dekkinggraad voor een portefeuille die uit 40% aandelen en 60% vastrentende waarde bestaat 129,6%²¹.

Tabel 3.1 laat, onder verschillende veronderstellingen van het koersverloop, zien hoe de gewenste dekkinggraad zich in de toekomst ontwikkelt. Om deze dekkinggraad te realiseren is telkens opnieuw een termijn van 8 jaar toegestaan.

	Gelijkblijvende koersen: 0%	Toekomstige stijging: 8%	Toekomstige stijging: 15%
Ultimo 2002	118,6%	118,6%	118,6%
Ultimo 2003	112,9%	116,2%	118,9%
Ultimo 2004	112,9%	116,2%	118,9%
Ultimo 2005	112,9%	122,0%	129,5%
Ultimo 2006	129,6%	129,6%	129,6%
Ultimo 2007	129,6%	129,6%	129,6%
Ultimo 2008	129,6%	129,6%	129,6%
Ultimo 2009	129,6%	129,6%	129,6%
Ultimo 2010	129,6%	129,6%	129,6%

Uit de tabel blijkt dat de gewenste buffer in de komende jaren fors zal oplopen²². Opmerkelijk is dat ongeacht of de MSCI Index rond de huidige niveaus blijft schommelen dan wel een monotone stijging laat zien, na 4 jaar een dekkinggraad van 129,6% ('steady state') nodig is. Het pad naar de 'steady state' verschilt. Bij gelijkblijvende koersen zal de vereiste beleggingsvoorziening tot hetzelfde niveau oplopen, omdat de maximum beurskoers uit de cijfers loopt. In dit scenario wordt het maximum gelijk aan het huidige niveau van de index, waardoor de door pensioenfondsen op te vangen waardedaling in aandelen van het ene op het andere moment van 10 naar 40 procent verspringt. Er is dan sprake van een trendbreuk.

De 'steady state' is dus vrij ongevoelig voor het koersverloop van aandelen. Alleen de beleggingsmix beïnvloedt de 'steady state' waarde van benodigde buffer. Bij een lager percentage aandelen is een lagere dekkinggraad vereist.

²¹ $129,6\% = 105 / (0,4 * 0,6 + 0,6 * 0,95)$. ²¹ Pensioenfondsen moeten immers een waardedaling van aandelen van 40% kunnen opvangen.

²² Bij een opnieuw dalende markt zal de gewenste buffer echter wel naar beneden worden bijgesteld.

De gewenste dekkinggraad van 129,6% impliceert vanaf 2006 weer een extra verhoging van de pensioenpremies, dan wel een beperking van de indexering. Hier wordt in dit memo niet verder op ingegaan.

4 Slotopmerkingen

Als gevolg van de dalende aandelenmarkten is de dekkinggraad van veel pensioenfondsen fors gedaald. De PVK heeft in haar brief van 30 september aangegeven aan welke dekkinggraad pensioenfondsen op korte en lange termijn moeten voldoen. Adequate buffers zijn nodig om schokken op te vangen, zodat pensioenfondsen in onzekere tijden niet hun lange termijn beleid hoeven aan te passen. Hierdoor kunnen systeemrisico's worden verminderd²³.

Door de ontwikkelingen op de financiële markten is de financiële positie van de Nederlandse pensioenfondsen sterk achteruit gegaan. De gemiddelde dekkinggraad ligt ultimo 2002 naar verwachting rond de 105%. De PVK-regels impliceren een forse verhoging van de gemiddelde dekkinggraad. De gewenste dekkinggraad bij een portefeuille bestaande uit 40% aandelen en 60% vastrentende waarde bedraagt 118,6%. Om deze dekkinggraad te realiseren is een termijn van 8 jaar toegestaan. Zowel aanpassing van pensioenpremies, beperking van indexatie als verandering van de beleggingsmix vormen instrumenten om aan de PVK-vereisten te gaan voldoen. Maar ook door koersstijgingen ontstane overrendementen kunnen gebruikt worden om de tekorten aan te vullen. In het huidige extreme beursklimaat is de hoogte van de benodigde dekkinggraad sterk afhankelijk van het meetmoment waarop de dekkinggraad wordt vastgesteld.

De PVK-regels hebben tot gevolg dat de gewenste buffer in de komende jaren, bij zowel gelijkblijvende als monotoon stijgende koersen, fors zal oplopen. In beide situaties loopt de benodigde dekkinggraad op tot een 'steady state' waarde van circa 130%. Bij een opnieuw dalende markt zal de gewenste buffer weer naar beneden worden bijgesteld. De huidige regels zijn tijdelijk van aard. De PVK werkt momenteel aan een nieuw financieel toetsingskader (FTK).

²³ Zie ook Jan Lemmen, Systeemrisico's van Nederlandse Pensioenfondsen, CPB-Memorandum, 2003 (nog te verschijnen)

Buffers in nabije verleden

Met behulp van de PVK-regels is een indicatie te geven over de gewenste buffer en de bijbehorende dekkinggraad van de afgelopen jaren. De gewenste buffer is naast de gerealiseerde buffer weergegeven in tabel 1^a. De buffers lijken in 1999, 2000 en 2001 redelijk op gewenst niveau. Met name het afgelopen jaar is de aanwezige buffer fors lager dan de gewenste buffer. De forse daling van de aanwezige dekkinggraad wordt met name veroorzaakt door tegenvallende beleggingsresultaten als gevolg van de val van de aandelenkoersen met 32% over 2002.

	Gewenste buffer	Aanwezige buffer ^b
Ultimo 1999	27,3%	39%
Ultimo 2000	23,6%	31%
Ultimo 2001	17,3%	19%
Ultimo 2002	19,3%	5% ^c

^a Bij deze berekeningen is niet gebruikt gemaakt van de MSCI World Net Dividends Daily Index in euro's, maar de MSCI Net Dividend Index USD gebruikt, omdat pas vanaf eind 1998 dagkoersen en euro-reeksen beschikbaar zijn. Hierdoor kunnen kleine verschillen in de gewenste buffer ontstaan. De berekende gewenste buffer ultimo 2002 wijkt dan ook af van de gewenste buffer volgens tabel 2.3

^b Recente cijfers van de PVK (Financiële Gegevens Pensioenfondsen 2001) wijken af van de in voorgaande jaren gepubliceerde cijfers. Hierdoor ontstaan verschillen met de eerder door het CPB gepubliceerde dekkinggraden.

^c Schatting.

Bijlage 1 Consequenties voor pensioenpremies

In paragraaf 2.4 wordt een indicatie gegeven van de consequenties van de PVK regels voor de pensioenpremies. In de tweede situatie (2.4.2) is rekening gehouden met voorzichtige uitgangspunten.

De volgende veronderstellingen zijn hierbij gemaakt:

- Omvang verplichtingen ultimo 2002: 415 miljard euro
- Dekkingsgraad ultimo 2002 is 105%
- Bruto loonsom van 2002: 186,0 miljard euro
- Groeivoet loonsom: 3,0% per jaar
- Rekenrente: 4,0% per jaar
- Groeivoet van de verplichtingen (afhankelijk van de groeivoet van de loonsom, indexatie, rijping en uitbreiding van de pensioenrechten): 7,0% per jaar
- Periode om tekorten aan te vullen: 8 jaar
- Marktrente: 5,0%
- Risicopremie van aandelen: 3,0%
- Saldo premiebetalingen minus uitkeringen: 0,5% (Deze inschatting is gemaakt aan de hand van Financiële Gegevens Pensioenfondsen van de jaren '90, rekening houdend met de aankomende vergrijzing)

De ontwikkeling van het vermogen kan weergegeven worden:

$$VM_t = (1 + r_t)VM_{t-1} + P_t - U_t$$

met:	VM_t	:= vermogen ultimo t
	r_t	:= het rendement op het belegd vermogen
	P_t	:= premiebetalingen
	U_t	:= uitkeringen

Tabel 1 geeft een overzicht van de ontwikkeling van de feitelijke dekkingsgraad, bij een gelijkblijvende premiepercentage. Omdat de verplichtingen sneller groeien dan het vermogen²⁴, zal de feitelijk aanwezige dekkingsgraad zich negatief ontwikkelen. Over één tot drie jaar moet de dekkingsgraad tenminste 105% bedragen. De voorziening voor het beleggingsrisico moet binnen 2 tot 8 jaar opgebouwd zijn. Over 8 jaar moet de dekkingsgraad van 118,6%

²⁴ Het verwachte beleggingsrendement (40% aandelen, 60% vastrentende waarden) is 6,2%

gerealiseerd zijn. Bij een gelijkblijvende premiepercentage zal het tekort (vereiste buffer minus feitelijke buffer) over 8 jaar 112 miljard euro bedragen. Een premieopslag van 5,2%, ingaande per 2003, is voldoende om aan de PVK eisen te voldoen.

Ontwikkeling dekkingsgraad bij ongewijzigd premiebeleid

	Pensioen verplichtingen	Pensioenvermogen op ultimo	Feitelijke dekkingsgraad zonder premieaanpassing	Tekort ^a	Buto Loonsom
Ultimo 2002	415,0	435,8	105,0%		186,0
Ultimo 2003	444,1	465,1	104,7%		191,6
Ultimo 2004	475,1	496,4	104,5%		197,4
Ultimo 2005	508,4	529,8	104,2%	4,0	203,3
Ultimo 2006	544,0	565,5	103,9%		209,4
Ultimo 2007	582,1	603,5	103,7%		215,7
Ultimo 2008	622,8	644,1	103,4%		222,1
Ultimo 2009	666,4	687,5	103,2%		228,8
Ultimo 2010	713,1	733,8	102,9%	112	235,7

^a Tekort = Vereiste buffer - Feitelijke buffer
